

新湖中宝(600208)

报告日期: 2013 年 4 月 24 日

预收账款继续增加, 13 年业绩有保障

——新湖中宝(600208)季报点评报告

✍ : 戴方 执业证书编号: S1230511010016
☎ : 86-21-64718888-1219
✉ : daifang@stocke.com.cn

投资要点

□ 非经常性收益减少, 业绩同比下降明显

4 月 24 日晚, 公司披露 2013 年 1 季报: 实现营业收入约 12.36 亿元, 同比上升 28.21%; 实现归属上市公司股东的净利润约 0.54 亿元, 同比下降 73.20%; 实现基本每股收益 (EPS) 0.009 元。报告期内, 报告期内公司营业收入上升而归属上市公司股东的净利润却明显下降的主要原因在公司投资收益和营业外收入同比下降明显, 降幅分别达 53.43% 和 98.30%, 前者缘于联营企业减少和未处置可出售金融资产, 后者则由于政府补助减少。

□ 土地储备“量大价廉”, 价值红利仍存在

截止 2012 年底公司总的土地储备面积约 1640 万方 (规划建筑面积口径), 其中公司权益面积约 1440 万方。当前公司土地储备的综合成本低廉, 约为 1406 元/平方米, 仅为公司 2012 年商品房销售均价 9451 元的 14.9%, 土地红利价值非常明显。进一步, 考虑到公司超过 1100 万方规模的一级土地开发, 结合相关项目的一二级联动开发, 我们可以相对合理预期这种土地红利在公司未来一段时间内仍将存在。

□ 期末预收账款 50.53 亿元, 同增约 128%

期末公司预收账款余额继续上升, 数值为 50.53 亿元, 分别较年初的 42.82 亿元和去年同期的 22.16 亿元上升了 18% 和 128%, 显示公司 1 季度销售业绩较好, 进而为公司实现 2013 年房地产业务计划结算收入 55.42 亿元奠定基础, 同时也提高了公司 2013 年的业绩锁定度。

□ 维持“增持”评级

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 至 0.50 元、0.64 元和 0.78 元, 当前股价对应的 PE 分别为 6.9 倍、5.4 倍和 4.4 倍。我们维持公司“增持”的投资评级, 基于如下考量: (1) 土地储备量大价廉, 价值红利有望持续; (2) 13 年公司房地产业务业绩锁定度较高; (3) 当前 PE 估值较低 (不到 7 倍), 具有较高的投资安全边际。

财务摘要

(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	9908.66	14120.00	18500.00	23130.00
(+/-)	48.15%	42.50%	31.02%	25.03%
净利润	2309.43	3151.01	3983.14	4868.53
(+/-)	64.11%	36.44%	26.41%	22.23%
每股收益 (元)	0.37	0.50	0.64	0.78
P/E	9.78	6.85	5.42	4.44

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 3.45

单季度业绩

元/股

1Q/2012

0.009

4Q/2012

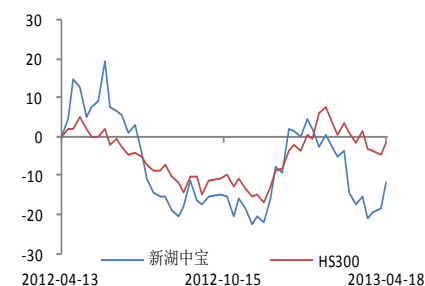
0.304

3Q/2012

0.021

2Q/2012

0.012



公司简介

相关报告

- 1 《借力海涂开发, 净利同增超 6 成_新湖中宝 (600208) 年报点评报告》 2013.04.22
- 2 《一体两翼, 共筑发展基础_新湖中宝 (600208) 跟踪研究报告》 2013.01.27
- 3 《全年完成 70 亿元销售目标有难度_新湖中宝 (600208) 3 季报点评报告》 2012.10.27

报告撰写人: 戴方

数据支持人: 戴方

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	38004.17	43423.91	48645.85	58682.12
现金	7265.77	8472.00	8325.00	9252.00
应收账款	4280.47	3788.10	3920.23	5717.27
其它应收款	362.28	493.48	594.75	726.96
预付账款	538.37	1226.63	1085.87	1484.13
存货	23923.03	28076.97	33238.82	40011.18
其他	1634.25	1366.73	1481.17	1490.58
非流动资产	8455.43	9480.48	10318.73	11236.88
长期投资	6527.63	6945.53	7346.34	7755.70
固定资产	279.63	316.18	394.81	503.06
无形资产	942.98	1256.30	1401.53	1627.34
其他	705.20	962.48	1176.05	1350.78
资产总计	46459.60	52904.38	58964.58	69919.00
流动负债	22149.38	23764.86	25258.31	30786.71
短期借款	3587.60	3792.02	7029.31	6334.04
应付账款	761.90	1557.28	1473.91	2353.62
预收账款	4281.77	8346.80	5359.08	7380.05
其他	17799.89	18415.55	16755.08	22099.05
非流动负债	10397.10	12004.01	12521.02	12982.72
长期借款	8246.25	9843.71	9960.74	10222.42
其他	2150.85	2160.30	2560.29	2760.29
负债合计	32546.48	35768.87	37779.34	43769.43
少数股东权益	1340.24	1411.62	1478.21	1574.00
归属母公司股东权益	12572.88	15723.89	19707.04	24575.57
现金流量表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-2337.88	5235.93	-3748.33	1377.48
净利润	2334.48	3222.40	4049.73	4964.33
折旧摊销	0.00	47.95	61.27	79.28
财务费用	413.09	493.35	581.98	699.04
投资损失	-614.33	-673.11	-643.72	-658.42
营运资金变动	-4305.51	2063.57	-7757.16	-3727.43
其它	-165.61	81.77	-40.43	20.67
投资活动现金流	4.04	-481.47	-215.46	-359.64
资本支出	-1102.09	602.19	35.19	309.92
长期投资	-986.62	-417.90	-400.82	-409.36
其他	-2084.67	-297.18	-581.09	-459.08
筹资活动现金流	4731.74	-3908.31	657.33	565.52
短期借款	311.33	-155.66	77.83	-38.92
长期借款	-272.69	1597.46	117.03	261.69
其他	4693.10	-5350.10	462.47	342.75
现金净增加额	2397.91	846.14	-3306.46	1583.36

利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	9908.66	14120.00	18500.00	23130.00
营业成本	6157.53	8840.00	11650.00	14650.00
营业税金及附加	218.36	353.00	462.50	520.43
营业费用	255.63	367.12	481.00	601.38
管理费用	270.00	388.30	499.50	624.51
财务费用	413.09	493.35	581.98	699.04
资产减值损失	176.59	211.80	231.25	231.30
公允价值变动收益	0.45	-0.68	-0.12	-0.40
投资净收益	614.33	673.11	643.72	658.42
营业利润	3032.24	4138.86	5237.37	6461.36
营业外收入	265.95	382.74	324.34	353.54
营业外支出	13.54	14.75	14.14	14.45
利润总额	3284.65	4506.85	5547.57	6800.45
所得税	950.17	1284.45	1497.84	1836.12
净利润	2334.48	3222.40	4049.73	4964.33
少数股东损益	25.05	71.39	66.58	95.80
归属母公司净利润	2309.43	3151.01	3983.14	4868.53
EBITDA	3552.00	4836.35	6005.83	7347.47
EPS（元）	0.37	0.50	0.64	0.78
主要财务比率				
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	48.15%	42.50%	31.02%	25.03%
营业利润	118.06%	36.50%	26.54%	23.37%
归属母公司净利润	64.11%	36.44%	26.41%	22.23%
获利能力				
毛利率	37.86%	37.39%	37.03%	36.66%
净利率	23.56%	22.82%	21.89%	21.46%
ROE	16.78%	18.81%	19.12%	18.98%
ROIC	7.46%	10.09%	10.26%	11.10%
偿债能力				
资产负债率	70.05%	67.61%	64.07%	62.60%
净负债比率	137.72%	93.94%	94.86%	78.41%
流动比率	1.72	1.83	1.93	1.91
速动比率	0.64	0.65	0.61	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.28	0.33	0.36
应收帐款周转率	4.61	3.50	4.80	4.80
应付帐款周转率	7.75	7.62	7.69	7.66
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.50	0.64	0.78
每股经营现金	-0.37	0.84	-0.60	0.22
每股净资产	2.22	2.74	3.38	4.18
估值比率				
P/E	9.78	6.85	5.42	4.44
P/B	1.80	1.37	1.10	0.88
EV/EBITDA	10.67	6.97	6.38	5.11

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>